

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
SETOR DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
CONTROLADORIA**

**DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO DA ÁREA DE SECURITIZAÇÃO DE
CRÉDITOS NO BRASIL: ANÁLISE DO PERÍODO DE 2005 A 2012**

**CURITIBA
2013**

ROBERTA ANTUNES

**DESENVOLVIMENTO CIENTÍFICO DA ÁREA DE SECURITIZAÇÃO DE
CRÉDITOS NO BRASIL: ANÁLISE DO PERÍODO DE 2005 A 2012**

Pesquisa apresentada ao curso de Especialização em Controladoria do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná para efeito de conclusão de curso.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Mayla Cristina Costa

**CURITIBA
2013**

“Só conseguirei te esquecer, quando um pintor retratar em uma tela, o barulho de uma lágrima.”

(Autor Desconhecido)

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, por me proporcionar a oportunidade de chegar até aqui.

A minha família, em especial a minha mãe Roseli Antunes pela cumplicidade de sempre, ao meu pai Esequiel Souza pelos recursos proporcionados em toda a minha jornada de vida e, aos meus irmãos Raquel Antunes e Ricard Sattler pelo companheirismo.

Aos meus professores, pelo dom de transmitir conhecimentos e, em especial à orientadora de conclusão deste curso, pela oportunidade de aprendizado, pelo carinho e amizade, a Prof.^a Dr.^a Mayla Cristina Costa.

A todas as pessoas que de alguma forma contribuíram nessa jornada (amigos, conhecidos, colegas de trabalho) e também a todos familiares que entenderam meus momentos de ausência.

E por último, mas não menos importante, ao Gil Cador pelo carinho, paciência e as mais variadas formas de incentivo para a conclusão desse curso.

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS	5
LISTA DE FIGURAS	6
LISTA DE QUADROS	7
LISTA DE GRÁFICOS	8
1. INTRODUÇÃO	9
1.1 PROBLEMA	10
1.2 OBJETIVOS	10
1.2.1 OBJETIVO GERAL	10
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	10
1.3 JUSTIFICATIVA	10
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	12
2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA	12
2.1.1 O QUE SÃO FINANÇAS	12
2.1.2 SERVIÇOS FINANCEIROS	13
2.2 SISTEMA FINANCEIRO	14
2.2.1 EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO	15
2.2.2 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN)	15
2.2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)	16
2.2.4 BANCO CENTRAL DO BRASIL	16
2.2.5 BANCO DO BRASIL	17
2.3 GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO	17
2.3.1 CAPITAL DE GIRO	17
2.3.2 ATIVO CIRCULANTE	18
2.3.3 PASSIVO CIRCULANTE	18
2.3.4 CAPITAL DE RISCO	19
2.3.4.1 TAXAS DE JURO	20
2.3.4.2 LIQUIDEZ	21
2.3.5 FLOAT E GESTÃO DE CAIXA	22
2.4 ANTECIPAÇÕES DE RECEBÍVEIS - SECURITIZAÇÃO E FACTORING	22
2.5 ANÁLISE DE CRÉDITO	24
2.6 LUCRO E FLUXO DE CAIXA	24
3. METODOLOGIA	28
3.1 LIMITAÇÃO DO TEMA	30
4. ANÁLISE	31
5. CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS	40
ANEXOS	42

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 – Ativo e Passivo: Grupos Patrimoniais	19
Tabela 02 – Entradas e Saídas de Caixa	26

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 – Estrutura do Sistema Financeiro Nacional	14
Figura 02 – Fluxos de Caixa	27

LISTA DE QUADROS

Quadro 01 – Itens Relevantes para o Lastro de Securitização de Recebíveis.....	23
Quadro 02 – Mapeamento dos Períodos e Autores Pesquisados	29
Quadro 03 – Resumo Mapeamento Período.....	31
Quadro 04 – Demonstrativos dos Materiais Encontrados	32
Quadro 05 – Mapeamento dos Objetivos – Parte I	33
Quadro 05 – Mapeamento dos Objetivos – Parte II	34
Quadro 06 – Demonstrativos dos Resultados da Pesquisa	35

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 – Gráfico Demonstrativo dos Materiais Encontrados.....	32
Gráfico 02 – Gráfico Demonstrativo dos Resultados da Pesquisa	35

1. INTRODUÇÃO

As transformações do mercado mundial e a globalização tornaram as empresas mais competitivas. Alguns setores da economia mundial passaram por grandes modificações, inovações tecnológicas, disputa de mercado, maiores exigências na qualidade de produtos e serviços, estes e outros fatores tornaram-se uma alavanca para a crescente concorrência entre as empresas, organizações e instituições.

Nesse contexto, o setor bancário foi um dos setores que sofreu as maiores transformações nos últimos anos. Houve no Brasil grandes processos de aquisições de instituições bancárias nacionais por instituições estrangeiras, que entraram no mercado brasileiro com força e poder de negociação, obrigando os bancos nacionais a tomarem uma outra postura corporativa.

Todo esse processo de globalização que vem se desencadeando, exige que as instituições estejam em constante desenvolvimento para que possam manter-se de maneira competitiva no mercado.

Nesse segmento, para enriquecer as ferramentas financeiras, surgem também as *factorings* e as securitizadoras, com o intuito de alavancar o capital de giro, com serviços de antecipação de recebíveis (principalmente cheques e duplicatas), de uma forma não tão burocrática como os bancos e outras instituições financeiras, conseqüentemente administrando a questão do risco que por sua vez, é maior.

Analisando o processo de fluxo de caixa e a antecipação de recebíveis em geral, este trabalho tem como objetivo analisar os estudos publicados na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos e identificar a vantagem para a empresa que optar por esse tipo de prestação de serviço no caso, a antecipação de seu fluxo de caixa e qual o impacto para sua “saúde financeira”.

Conceitos econômicos modernos de concorrência de mercado exigem uma maior eficiência na gestão financeira de seus recursos e, essas atividades, requer acompanhamento permanente de resultados de maneira a avaliar seu desempenho e fazer as necessárias correções e uma dessas soluções, podem ser, antecipar seus recebíveis, fazendo com que desta maneira a empresa possa cumprir com seus compromissos monetários assumidos e promover a maximização de seus lucros.

1.1 PROBLEMA

Com a competitividade das empresas e organização, atualmente todas as possibilidades para alavancar o capital de giro e o fluxo de caixa, são válidos. **Como estão os estudos publicados entre o ano de 2005 à 2013, na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos?**

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 OBJETIVO GERAL

Analisar como estão os estudos publicados entre o ano de 2005 à 2013, na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos.

1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- 1) Compreender os principais aspectos da gestão de capital de giro;
- 2) Mapear artigos científicos publicados nos principais Congresso no Brasil de 2005 à 2013;
- 3) Analisar como estão os estudos publicados entre o ano de 2005 à 2012, na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos.

1.3 JUSTIFICATIVA

As transformações do mercado mundial e a globalização tornaram as empresas mais competitivas. Alguns setores da economia mundial passaram por grandes modificações, inovações tecnológicas, disputa de mercado, maiores exigências na qualidade de produtos e serviços, estes e outros fatores tornaram-se uma alavanca para a crescente concorrência entre as instituições.

Todo esse processo de globalização que vem se desencadeando, exige que as instituições estejam em constante desenvolvimento para que possam manter-se de maneira competitiva no mercado. Gerando mudanças tanto no ambiente externo

quanto no ambiente interno à organização, o que acaba sendo um grande desafio quando se tratam de sistema financeiro, comportamento e estrutura organizacional.

Essa pesquisa justifica-se por sua abrangência e complexidade no gerenciamento financeiro de uma empresa, o qual é de extrema importância e relevância para manter-se “viva” e competitiva no mercado.

Analisando o processo de antecipação de recebíveis de uma empresa, este trabalho tem como objetivo verificar a estrutura e o gerenciamento financeiro da organização que opta pela securitização de recebíveis, o qual é uma inovação das ferramentas financeiras no quesito de captação de recursos, e identificar qual a influência e resultado que acarretará no fluxo de caixa, pois para que isso ocorra, é necessário que a empresa tenha créditos ou recebíveis em seu ativo.

A securitização, trás uma solução imediata para empresas, entretanto, os gestores financeiros não avaliam o risco implícito que essa ferramenta pode “vir” ocasionar.

A pesquisa desses artigos relacionados à securitização é de grande relevância à comunidade financeira, tanto para os gestores financeiros de empresas que utilizam o serviço, quanto aos gestores que administram a securitização para compreensão de como está a área e ainda, das questões que devem ser melhor estudadas.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA

A área de Administração Financeira é responsável pelas tarefas do administrador financeiro de uma empresa, dos quais tratam diretamente do assunto de finanças sobre qualquer tipo de empresa, seja ela uma instituição financeira ou não, públicas ou privadas, de pequeno a grande porte, e, com ou sem fins lucrativos. Essas tarefas são: planejamento, concessão de créditos à clientes, tomada de decisão, avaliação de projetos de investimentos e captação de recursos para financiar as operações da empresa (GITMAN, 2006).

Ainda nesse aspecto, para Gitman (2006), a mudança dos últimos anos e a regulamentação no âmbito econômico, tem aumentado a importância e a complexibilidade das tarefas do administrador financeiro, em consequência disso, muitos presidentes de empresas, têm migrado da área financeira.

Outro ponto importante ainda ressaltado por Gitman (2006) é a tendência recente da globalização, das atividades empresariais, tornando-as assim mais competitivas. Algumas empresas veem incrementando e aumentando suas vendas, compras, investimentos e operações de capação de fundos em outros países, consequentemente geram assim a necessidade de administradores financeiros controlarem o fluxo de caixa em diversas moedas, dessa forma, protegendo-a contras riscos que decorrem naturalmente dessas transações. Embora essas mudanças tornem a função do administrador financeiro mais complexa, ao mesmo tempo, podem levar a uma carreira mais gratificante e satisfatória.

2.1.1 O QUE SÃO FINANÇAS

Para Gitman (2006), finanças é a arte e a ciência da gestão do dinheiro todos os indivíduos e organizações recebem, levantam, gastam ou investem em dinheiro.

A área de finanças preocupa-se com os processos, as instituições, os mercados e os instrumentos associados à transferência de dinheiro entre indivíduos, empresas e órgãos governamentais. Muitas pessoas poderão se beneficiar da compreensão do campo de finanças, pois lhe permitirá tomar melhores decisões financeiras pessoais. Entender dessa área também é essencial para as pessoas que trabalham em atividades financeiras, porque

poderão interagir eficazmente com o pessoal, os processos e os procedimentos do campo financeiro (GITMAN, 2006, p. 4).

2.1.2 SERVIÇOS FINANCEIROS

Serviços financeiros é a área que se preocupa com o desempenho e o assessoramento de produtos financeiros à indivíduos, empresas e órgãos governamentais, envolvendo assim uma gama de oportunidades no ramo de serviços bancários, planejamento financeiro pessoal, investimentos, imóveis e seguros (GITMAN, 2006).

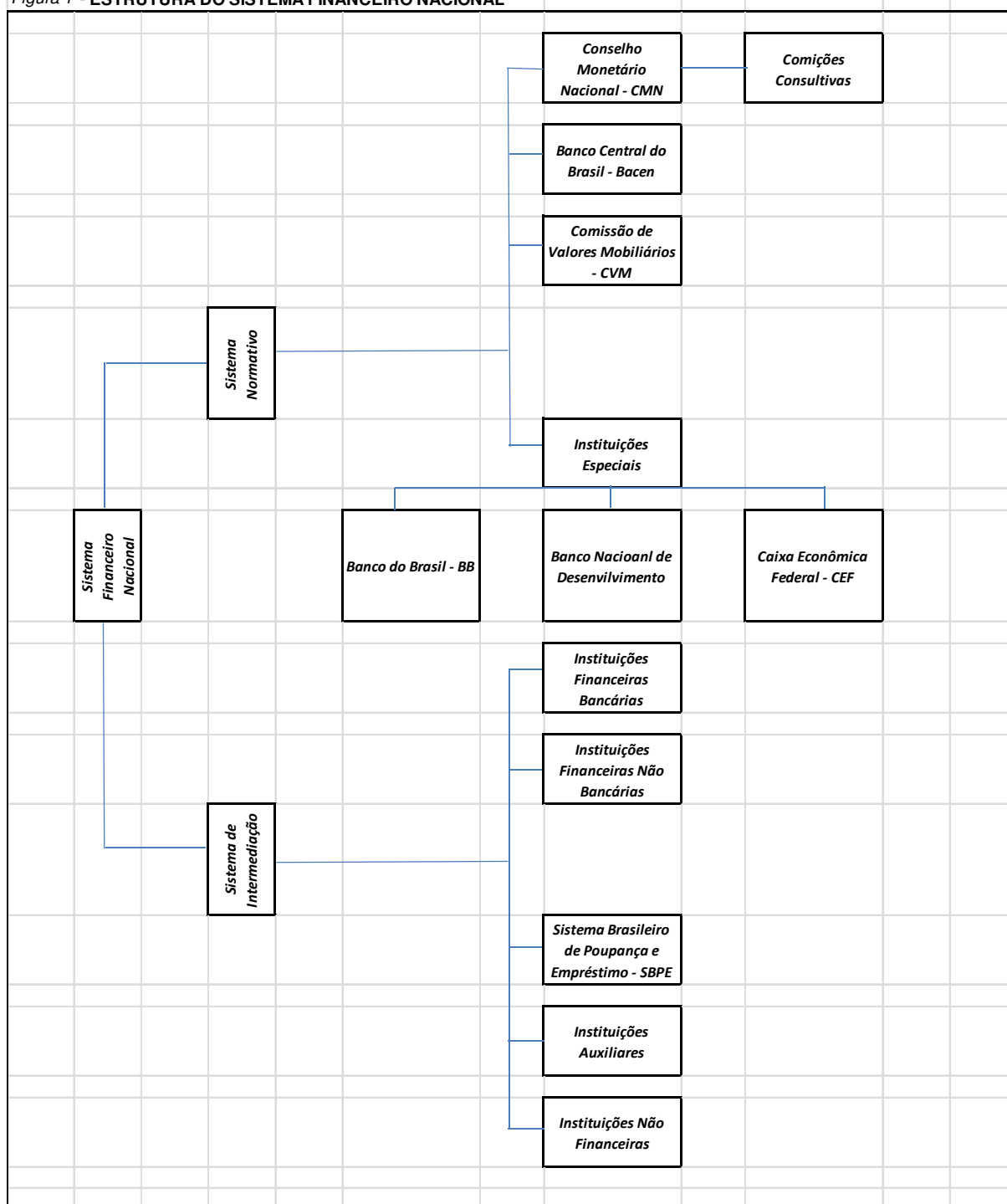
Para Assaf Neto (2003), serviços financeiros pode ser entendido como um conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que visam transferir recursos de dos agentes econômicos (pessoas, empresas e governos) para os deficitários, ou seja, dessa forma, entende-se uma estrutura do sistema financeiro.

Os processos de desenvolvimentos de uma economia exigem a grande participação do aumento de capitais, que facilmente identifica-se por recursos disponíveis em poupanças de agentes econômicos. Esses recursos são transferidos e direcionado aos setores mais carentes por intermédio de instrumentos financeiros. É em função do todo esse processo de distribuição de recursos no mercado que se evidencia a função econômica e social de serviços/sistema financeiro. (ASSAF NETO, 2003).

O Sistema Financeiro Nacional foi estruturado e regulado pela lei de Reforma Bancária (1964), lei do Mercado de Capitais (1965) e, mais recentemente com a criação dos Bancos Múltiplos (1988). É constituído por todas as instituições financeiras, públicas ou privadas, existentes no país. (ASSAF NETO, 2003, p.75).

Segundo Assaf Neto (2003), uma das principais estrutura do Sistema Financeiro Nacional, envolve dois grandes subsistemas: o normativo e a intermediação financeira, como podemos observar no quadro abaixo:

Figura 1 - ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL



FONTE: ASSAF NETO (2003, p. 76).

2.2 SISTEMA FINANCEIRO

Segundo Passos e Nogami (2000), o sistema financeiro é um composto de união de instituições financeiras, que com a utilização de ferramentas financeiras, operacionaliza as tarefas do sistema, transferindo recursos de aplicadores para

outros que necessitam desses recursos por qualquer razão que seja. As instituições financeiras, ainda são responsáveis por proporcionar que os mais distintos títulos financeiros tenham liquidez no mercado.

2.2.1 EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

As evoluções do sistema financeiro coincidem com as da evolução da economia, isso devido à estreita relação entre o grau de maturidade da estrutura econômica do país. Podemos simplificar com quatro principais fases distintas:

- A primeira, mais longa, abrange o fim do período colonial, o Império e os primeiros anos da República. Esta fase é geralmente desdobrada em outras três, demarcadas pelo início da intermediação financeira no período colonial até o final da década de 1830, pelos primeiros anos da década de 1840 até o final do Império e pelos primeiros anos da República até o início da Primeira Guerra Mundial;
- A segunda abrange o período das Guerras e da Grande Depressão;
- A terceira, iniciada em 1945, vai até as reformas institucionais de 1964 a 1965;
- E a quarta inicia-se com essa reforma, estendendo-se até os dias atuais. (LOPES & ROSSETTI, 2002.)

2.2.2 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN).

Segundo Eduardo Fortuna (1995 p.17) o Conselho Monetário Nacional é um órgão normativo, não lhe cabe funções executivas, sendo responsável pela fixação das orientações da política monetária creditícia e cambial do País. O CMN acaba se transformando em um conselho de políticas no cenário econômico.

Osias Brito (2005 p.4) diz que o Conselho Monetário Nacional traça as normas de políticas monetárias em todos os seus aspectos. Funciona como um conselho de economia brasileira e supervisiona as políticas monetárias, cambial, de investimento, de capital estrangeiro, de comércio exterior e fiscal.

De acordo com a Resolução 849, de 20 de julho de 1983, o Conselho Monetário Nacional (CMN) é órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, com a atividade de fazer a política do crédito e da moeda, objetivando o progresso econômico e social do País. (PASSOS & NOGAMI, 2000.)

2.2.3 COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)

Pelo sistema financeiro, esse Órgão normativo foi criado pela Lei 6385/76 e tem como principal atividade o desenvolvimento, disciplinamento e a fiscalização do mercado de capitais. Seus objetivos são: (PASSOS & NOGAMI, 2000.)

- a) estimular a aplicação de poupanças no mercado de capitais;
- b) assegurar o funcionamento eficiente e regular das bolsas de valores, bem como das instituições financeiras auxiliares que operam neste mercado;
- c) proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares, ou contra ações ilegais de manipulações de preços dos valores mobiliários nos mercados primários e secundários de ações;
- d) fiscalizar a emissão: desde o registro, a distribuição e a negociação de títulos (ações, debêntures e partes beneficiárias) emitidos pelas sociedades anônimas de capital aberto. (PASSOS & NOGAMI, 2000.)

A orientação que o CVM deve observar, para que suas metas e objetivos sejam satisfatoriamente alcançados, é fixada pela CMN e coordenada pelo Banco Central. Em decorrências dessas atividades e em proteção aos investidores, o CVM é órgão de apoio para consecução dos objetivos importantes para reformular estratégias e, submetidos pelo sistema financeiro brasileiro: o fortalecimento de mercados de ações, influenciando em parcelas da poupança financeira nacional bruta, tendo em vista não somente o risco destinado a financiar o crescimento da produção, mas como também a democratização da propriedade acionária. (LOPES & ROSSETTI, 2002.)

2.2.4 BANCO CENTRAL DO BRASIL

Eduardo Fortuna (1995 p.19) fala que o Banco Central do Brasil, Bacen, foi criado em 1964 em substituição à Sumoc, para atuar como órgão executivo central do sistema financeiro, cabendo a ele a responsabilidade de cumprir as disposições que regulam o funcionamento do sistema e as normas expedidas pelo CMN.

Para Osias Brito (2005 p.5) o Banco Central do Brasil é o agente executivo das decisões referentes a políticas macroeconômicas e disposições sobre o funcionamento do sistema financeiro, exerce também a função de normatização e fiscalização no sistema financeiro nacional.

2.2.5 BANCO DO BRASIL

Segundo Osias Brito (2005 p.6) o Banco do Brasil é um conglomerado financeiro que muito se assemelha a um banco múltiplo. No entanto ele ainda preserva algumas características de autoridade financeira, principalmente como órgão executor de política creditícia e financeira do governo brasileiro, principalmente no que se diz ao crédito rural.

2.3 GESTÃO DE CAPITAL DE GIRO

2.3.1 CAPITAL DE GIRO

O capital de giro apresenta-se como um importante elemento para o desempenho operacional nas empresas, ou seja, representa mais da metade de seus ativos totais investidos. Uma administração inadequada do capital de giro gera grandes transtornos para a saúde financeira da empresa (NETO & SILVA, 1997).

O termo Giro refere-se aos recursos administrados em curto prazo dentro de uma empresa, ou seja, geralmente recursos correntes dentro de um ano. Os elementos de giro, diante dessa definição são identificados no ativo circulante e no passivo circulante. O Capital Circulante representa os recursos de aquisições, que vem desde a matéria-prima (ou mercadorias), até o recebimento pela venda do produto acabado (NETO & SILVA, 1997).

O Capital de giro, por sua vez, pode ser segmentado em fixo ou variável, ou seja, permanente ou sazonal.

O capital de giro permanente refere-se ao volume de ativo circulante necessário para manter a empresa em condições normais de funcionamento. O capital de giro variável, por seu lado, é definido pelas necessidades adicionais e temporais de recursos verificadas em determinados períodos e motivadas, principalmente, por compras antecipadas de estoques, maior morosidade no recebimento de clientes, recursos do disponível em trânsito, maiores vendas em certos meses do ano, etc. Estas operações promovem variações temporais no circulante, e são, por isto, denominadas de sazonais ou variáveis. (NETO & SILVA, 1998, p. 15).

Já par os autores Ross, Westerfield & Jordan (1998), capital de giro, refere-se aos ativos de curto prazo, tais como estoques e passivos de curto prazo como quantias devidas aos fornecedores.

A gestão do capital de giro de uma empresa é diária que visa assegurar que a empresa tenha recursos suficientes para continuar suas operações e evitar interrupções muito caras. Isto envolve uma série de atividades relacionadas aos recebimentos e desembolsos da empresa. (ROSS, WESTERFIELD & JORDAN, 1998, p.30).

A diferença entre o capital de giro e o capital de giro líquido, são os recursos trabalhados entre o ativo circulante e o exigível circulante. O ativo circulante deverá ser maior que as exigibilidades circulantes, isso significa que o dinheiro que se tornará disponível no período de 12 meses irá superar as despesas do mesmo período. Por esse motivo normalmente o capital de giro líquido será sempre positivo em uma empresa financeiramente saudável (ROSS, WESTERFIELD & JORDAN, 1998).

2.3.2 ATIVO CIRCULANTE

O ativo circulante financeiro é formado sem necessariamente gerar um vínculo com o ciclo operacional da empresa, independente de qualquer comportamento preestabelecido, ele varia mais com a função do risco de maior ou menor liquidez que a empresa almeja estabelecer. Já o ativo circulante operacional mantém estreita relação com a atividade operacional da organização, nesse caso leva-se em consideração o volume de negócios, condições de recebimentos das vendas, pagamentos de fornecedores, estocagem, etc. (NETO & SILVA, 1997).

2.3.3 PASSIVO CIRCULANTE

O passivo circulante financeiro de uma empresa inclui dívidas junto à instituições financeiras e outras obrigações que não apresentam ligação com as atividades operacionais, pois alterações relacionadas à essas atividades não interferem diretamente sobre o passivo financeiro. Já o passivo circulante operacional representa as obrigações de curto prazo, sendo representado como dívidas de funcionamento “operacionais” da empresa, como por exemplo, linha de

produção, estocagem, negociações, liquidez e fluxo de caixa. (NETO & SILVA, 1997).

Tabela 1 - ATIVO E PASSIVO - Grupos Patrimoniais					
Ativo			Passivo		
Circulante	Financeiro	Caixas; Bancos; Aplicações Financeiras.	Empréstimos Bancários; Financiamentos; Duplicatas Descontadas; Dividendos e IR.	Financeiro	Circulante
	Operacional	Duplicatas à Receber; Estoques; Adiantamentos e Despesas de Competência do Exercício Seguinte.	Fornecedores; Salários e Encargos; Impostos e Taxas; Adiantamentos de Clientes.	Operacional	
Permanente		Realizável a Longo Prazo; Investimento Líquido.	Exigível a Longo Prazo; Patrimônio Líquido.	Permanente	

FONTE: NETO & SILVA (1998, p. 54).

2.3.4 CAPITAL DE RISCO

O termo capital de risco refere-se geralmente a financiamento para novos empreendimentos, quase sempre de alto risco. Capitalistas individuais aplicam capital próprio, ao passo que empresas de risco se especializam em aplicar fundos de fontes diversificadas. A origem de fundos para tais empresas, incluem pessoas físicas, fundos de pensão, companhias de seguros, empresas de grande porte e até fundos de investimentos de universidades (ROSS, WESTERFIELD & JORDAN, 1998).

Para Duarte Junior (2005), o risco global está presente em toda e qualquer operação financeira, por isso é importante classificar os fatores que o causam, estudar separadamente cada classe de risco. Os quatro principais grupos causadores de risco são:

1 – RISCO DE MERCADO: na indústria de gerenciamento de terceiros, pode ser definido como uma medida das perdas potenciais de um fundo de investimento se fatores de mercado, como taxas de câmbio, taxa de juros, preços de ações e commodities, mudarem inesperadamente. (DUARTE JUNIOR, 2005, p.2).

2 – RISCOS OPERACIONAIS: pode ser definido como uma medida das perdas potenciais de um fundo de investimento no caso de seus sistemas, práticas e controles internos não serem capazes de resistir a falhas humanas ou de equipamentos. (DUARTE JUNIOR, 2005, p.3).

3 – RISCOS DE CRÉDITO: definido como uma medida das perdas potenciais de um fundo de investimento decorrentes de uma obrigação não honrada, ou da capacidade modificada de uma contraparte em honrar seus compromissos, resultando em perda financeira. (DUARTE JUNIOR, 2005, p.5).

4 – RISCOS LEGAIS: definido como perdas potenciais decorrentes de violação da legislação, da criação de novos tributos (ou da reinterpretção dos existentes) ou da existência de contratos pouco claros ou que não estejam bem documentados. ((DUARTE JUNIOR, 2005, p.6).

Ainda no caso de antecipação de recebíveis, existem mais dois itens importantes a serem lembrados no risco, a taxa de juros conhecida como “*rô*” e a liquidez no mercado. O risco da taxa de juros nos aponta que para cada cálculo de um valor ativo, ou em carteira, pode variar de acordo com oscilações do mercado. Já o risco da liquidez geralmente está ligado a uma grande operação, ao que um instrumento em particular pode causar uma sensível mudança de preço no mesmo. Outro fenômeno além do aumento dos preços, seria um salto na volatilidade nas operações, influencia que veem de terceiros o qual chamamos de risco de liquidez do mercado. (SILVA NETO, 1998).

2.3.4.1 TAXAS DE JURO

A taxa de juros está relacionada diretamente com a velocidade da moeda, ou seja, quanto mais elevação da taxa de juros, mais os agentes econômicos ficam propensos a descartarem a moeda, pois eleva-se o custo da oportunidade e assim sua velocidade também se eleve. Dessa forma, identifica-se também que a taxa de juros tem relação direta com a demanda no mercado financeiro e o capital de giro. (MELLAGI FILHO & ISHIKAWA, 2000).

Para melhor explicar essa definição, usaremos o empréstimo como exemplo:

Podemos chamar de **sistema financeiro** ou bancário o conjunto de instituições e operações ocupadas com o fluxo de recursos monetários entre agentes econômicos. Basicamente, é o mercado de emprestadores e tomadores de empréstimos, sendo que o valor da remuneração dos empréstimos é chamado de **juro** ou, em termos percentuais, de **taxa de**

juros. Essa taxa representa, em dado período, a remuneração relativa que os emprestadores obterão e o custo relativo com que os tomadores de empréstimos terão que arcar. Em uma abordagem microeconômica, consideramos que a taxa de juros é dada pelo equilíbrio entre a demanda e a oferta de fundos emprestáveis. (MELLAGI FILHO & ISHIKAWA, 2000, p. 17).

Ainda segundo Mellagi Filho & Ishikawa (2000), a taxa de juros pode variar ao longo do tempo e, apesar de corriqueiro esse fato não têm sido levado em consideração por pessoas e nem mesmo por aquelas com base em matemática financeira e essa volatilidade das taxas de juros implicam diretamente no cálculo de risco de investimentos, o que a médio e longo prazo, poderá prejudicar a saúde financeira de uma organização.

Para Neto & Silva (1997), em um sistema econômico financeiro podemos encontrar diversas taxas de juros, entretanto elas exprimem uma relação direta sobre o capital emprestado. Essa diversificação de taxas, entre outras razões, devem-se aos prazos envolvidos, às condições estabelecidas entre aplicadores e captadores de recursos, ao risco inerente à operação estabelecida, as garantias da mesma e, às condições gerais da economia.

Os juros, de certa maneira medem a confiabilidade dos vários agentes da economia em seu desempenho global. Em momentos de incerteza e instabilidade econômica, observa-se uma elevação das taxas de juro no mercado, identificando-se então a ansiedade dos agentes envolvidos. (NETO & SILVA, 1997).

2.3.4.2 LIQUIDEZ

Para Mellagi Filho & Ishikawa (2000), toda e qualquer operação financeira para análise ou que ocorra da melhor forma, têm como preferência sua liquidez. Por exemplo, quanto maior renda dos agentes econômicos e maior produção da economia, faz com que pessoas tendam a carregar mais dinheiro no “bolso”, colocando assim a liquidez em evidência.

A liquidez da dívida de um título influencia diretamente sua taxa de juros. Um ativo líquido é aquele que pode ser convertido em dinheiro de forma mais rápida e barata quando necessário. Quanto mais líquido um ativo mais apreciado ele é. Já os títulos de dívida de uma organização, não são tão apreciados quando não

negociados e, portanto seu custo de venda pode ser alto devido à dificuldade de encontrar compradores rapidamente. (MISHKIN, 2000).

2.3.5 FLOAT E GESTÃO DE CAIXA

Para análise dessa gestão é necessário avaliar como as empresas geram e administraram o capital de giro e gerem seu caixa. O objetivo básico nessa gestão é manter o investimento desse ativo o mais baixo possível, ao mesmo tempo que as atividades da empresa permaneçam e prossigam de maneira eficiente e eficaz e, uma das formas mais comuns de manter essa “tranquilidade” nesse fluxo, é as empresas temporariamente aplicarem o fluxo de caixa ocioso em títulos negociáveis a curto prazo. (ROSS, WESTERFIELD & JORDAN, 1998).

Para os autores Ross, Westerfield & Jordan (1998), o conceito de *float*, é a diferença entre o saldo disponível e saldo contábil, ou seja, podemos usar como exemplo, cheques emitidos. Cheques emitidos que estão contabilizados podem não terem sido ainda representados para desconto no banco, sendo assim, temos um valor disponível para saque e outro registrado no balancete. Essa diferença de valores é denominada de float.

2.4 ANTECIPAÇÕES DE RECEBÍVEIS - SECURITIZAÇÃO E FACTORING

A Securitização é uma ferramenta financeira que antecipa o fluxo de caixa das empresas, através da compra e venda de créditos por Companhias habilitadas para efetuar essas operações. As atividades das Companhias Securitizadoras são regidas pela Lei 9.514/97. (O.S. SECURITIZADORA DE CRÉDITOS, 2012).

Recebíveis são títulos que representam um direito de crédito originário de uma venda a prazo, seja ela de bens, serviços ou operações imobiliárias e, tem como objetivo, permitir que uma empresa obtenha recursos, sem comprometer o seu limite de crédito juntos aos credores, sem comprometer os índices de endividamento de seu balanço. (FORTUNA, 2003).

Para Fortuna (2003), o princípio básico para que ocorra essa antecipação de maneira mais saudável para empresa, é que esses recebíveis sejam de curto prazo e bastante pulverizados. O risco de crédito, leva em conta o índice de inadimplência histórica da carteira de recebíveis de cada organização.

Existem diferentes tipos de itens que podem servir de lastro para uma securitização de recebíveis:

Quadro 01 – Itens relevantes para lastro da securitização de recebíveis

Contratos de locação / venda de imóveis;
Pedágio de rodovias;
Venda a créditos;
Conta de luz, água, telefone, desde que administradas e geradas por uma empresa privada;
Faturas de cartão de créditos;
Exportações;
Materiais escolares;
Mensalidades de Planos de Saúde;
Carteira de crédito de instituição financeira;
Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.

Fonte: FORTUNA (2003, p. 259 e 260).

Ainda para Fortuna (2003), a securitização pode também ter como origem de recebíveis de crédito vinda de um banco, ou seja, um banco poderá emitir títulos com lastro em sua carteira de crédito.

A Securitização é um modelo fomento mercantil que modificou o formato para melhor adequar-se a carga tributária. No processo de securitização a cessão de créditos marca apenas o início da operação, que terá seu ápice na emissão e compra dos valores mobiliários lastreados nos créditos cedidos pelos investidores e têm por propósito único e específico a aquisição de ativos empresariais, tendo como sua principal finalidade a antecipação do fluxo de caixa das empresas.

Quanto ao risco de inadimplência, o fomento mercantil é suportado pela empresa de *factoring*; na securitização o risco é transferido para os investidores. Em ambas as atividades existem a antecipação de recebíveis, com aplicação de deságio e em nenhuma das duas atividades existe a intervenção especulativa, ou seja, não captam recursos da poupança popular. Os recursos utilizados na *factoring* são próprios, ao passo que na securitização existe o emprego de recurso dos investidores.

Na securitização, existe o direito de regresso quando um título não é devidamente pago no prazo, está registrado em contrato onde o cedente deverá recomprar o título dentro de um prazo pré-estipulado. Ainda na Securitização a taxa, dente a ser mais atrativa, uma vez não possui incidência de IOF, e agilidade na liberação do recurso, ao contrário da *Factoring*. O risco existe em todos os casos. (OS – SECURITIZADORA DE CRÉDITOS, 2012).

Factoring é uma atividade comercial mista, e atípica que possibilita à empresa fomentada vender seus créditos de vendas ou serviços à longo prazo. Entretanto, *factoring* não é uma atividade financeira, não desconta títulos e não faz financiamentos e, seu capital é próprio. (SINFAC-RJ, 2013).

2.5 ANÁLISE DE CRÉDITO

Para Mellagi Filho & Ishikawa (2000), o administrador financeiro de uma instituição financeira deve monitorar a variação da taxa de juros praticada no mercado, com a finalidade de que essas diversificações não prejudiquem o capital dos acionistas e o nível de rentabilidade da empresa. Além dessa reocupação o administrador financeiro deve atentar-se à qualidade de seus empréstimos para que a instituição financeira não sofra problemas de liquidez que podem acarretar em casos extremos, sua falência. Todo esse trabalho de estudo da vida financeira do cliente, é necessário para que o analista de crédito tenha condições de responder as seguintes questões:

- Qual é a capacidade de pagamento de meus clientes?
 - Qual é o objetivo dos empréstimos realizados?
 - Qual é a qualidade das garantias colocadas em disposição? Tem liquidez saudável ou não?
 - Qual será a influência em meus clientes, caso ocorra uma mudança de política econômica?
- (MELLAGI FILHO & ISHIKAWA, 2000, p. 219).

Na análise de crédito, com todos os cuidados acima citados, ainda assim a instituição financeira, sempre estará sujeita ao não-pagamentos de empréstimos concedidos, em razão de fatos que podem ocorrer independente da vontade do cliente, como por exemplo a perda de emprego. (MELLAGI FILHO & ISHIKAWA, 2000).

2.6 LUCRO E FLUXO DE CAIXA

Para Vieira (2005), Lucro e Fluxo de Caixa são distintos. Uma organização de boa situação financeira, não necessariamente será uma organização lucrativa. Fluxo de caixa se refere a operações de curto prazo, enquanto o lucro obtido se refere a

longo prazo, recebíveis e pagamentos somente longos prazo, como por exemplo até 360 dias de prazo, o que pode vir a prejudicar a organização se a mesma não estiver devidamente preparada e estruturada.

Conceitualmente, para Neto & Silva (1997), fluxo de caixa é o instrumento que relaciona as entradas e saídas de recursos monetários de uma empresa em um determinado período. A partir dessa ferramenta, é possível diagnosticar com certa antecedência, eventuais excedentes ou escassez de caixa, determinando-se as medidas a serem tomadas.

Para os autores Ross, Westerfield & Jordan (1998), fluxo de caixa é uma das ferramentas financeiras mais importantes de uma empresa. Essa expressão indica a diferença monetária de entradas e saídas em um determinado tempo, exemplo: 12 meses.

Para Gitman (2006), o fluxo de caixa, é a principal preocupação de um administrador financeiro, pois essa ferramenta é o que influencia tanto nas tomadas de decisões do dia-a-dia, quanto no planejamento estratégico na criação de um valor para um acionista.

Do ponto de vista específico financeiro, empresas e organizações, comumente preocupam-se tanto com o fluxo de caixa operacional (usado nas tomadas de decisões gerenciais), quanto com o fluxo de caixa livre (esse que é mais usado e acompanhado de perto pelos participantes do mercado de capitais). Nesses aspectos é importante compreender também o conceito de depreciação, pois o mesmo está intimamente relacionado ao fluxo de caixa. (GITMAN, 2006).

Para fins fiscais e de divulgação de resultados financeiros, as empresas podem lançar sistematicamente uma parte dos custos de aquisição de ativos permanentes contra as receitas anuais. Essa alocação de custo histórico com o passar do tempo é chamada de **depreciação**. Para fins fiscais, a depreciação dos ativos das empresas é regulada pela Legislação do Imposto de Renda; Como às vezes os objetivos de divulgação de resultados financeiros diferem dos objetivos da legislação tributária, as empresas adotam métodos distintos de depreciação para fins de divulgação de resultados e para fins fiscais. A Legislação tributária é formulada tendo em vista a consecução de objetivos econômicos, tais como o fornecimento de incentivos para investimento em certos tipos de ativo, ao passo que os objetivos de divulgação de resultados são, sem dúvida, bastante diferentes. É perfeitamente legal manter dois sistemas contábeis distintos para atender às duas finalidades. (GITMAN, 2006, p. 84).

O fluxo de caixa operacional, de uma empresa consiste em atividades operacionais rotineiras, como produção e vendas de bens ou serviços. Já o fluxo de caixa livre, é aquele que representa o volume monetário disponível para os investidores, ou seja, fornecedores de capital de terceiros (credores) e capital próprio (proprietários), após cobrir todas as necessidades operacionais e os pagamentos de ativos circulantes líquidos e permanentes da empresa. (GITMAN, 2006).

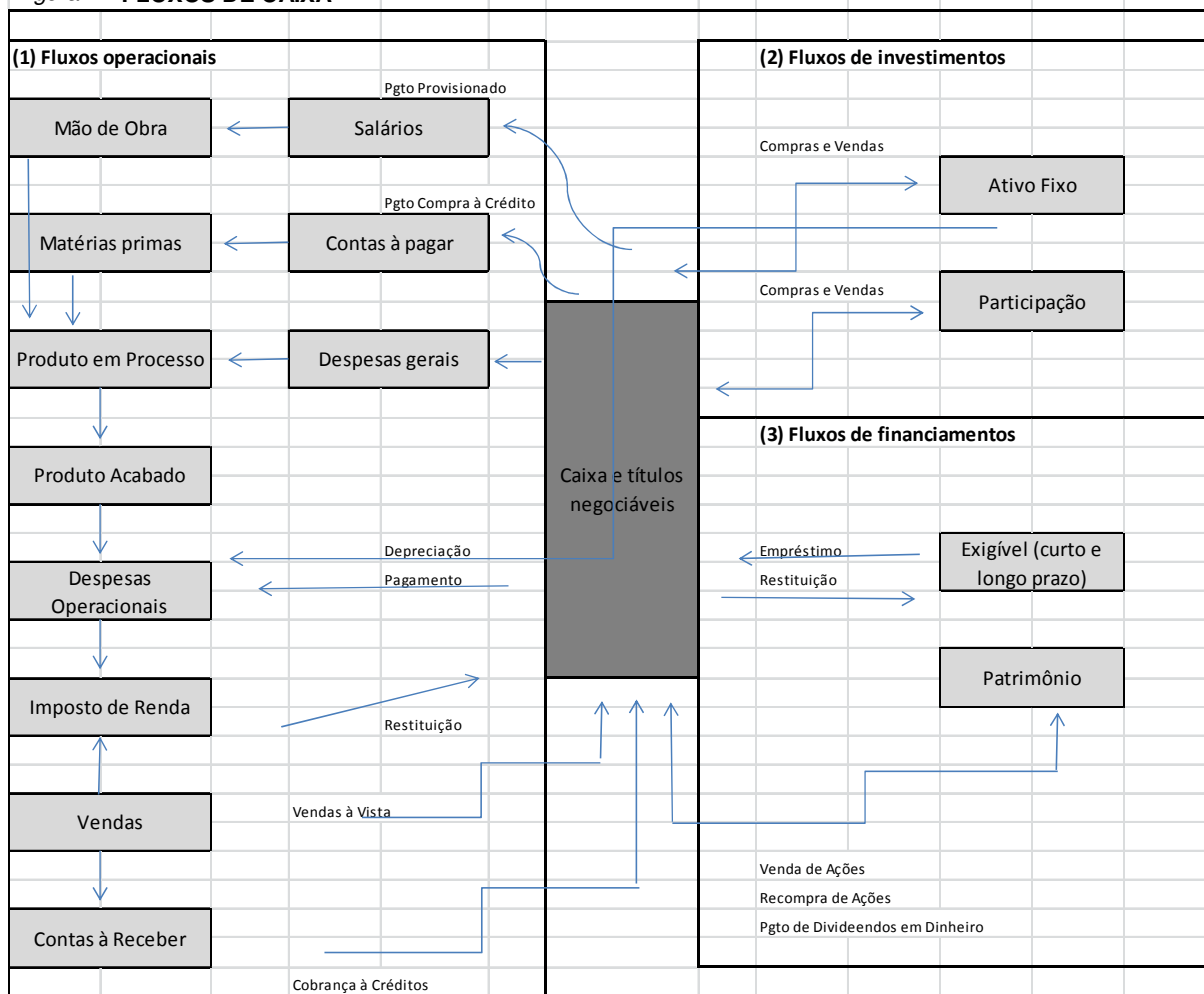
Tabela 2 - ENTRADAS E SAÍDAS DE CAIXA

<i>Entradas (Fontes)</i>	<i>Saídas (Aplicações)</i>
Redução de qualquer ativo	Aumento de qualquer ativo
Aumento de qualquer passivo	Redução de qualquer passivo
Lucro líquido depois do imposto de renda	Prejuízo líquido
Depreciação e outras despesas não desembolsadas	Pagamento de dividendos
Venda de ações	Recompra ou cancelamento de ações

FONTE: GITMAN (2006, p. 87).

Na figura abaixo, Gitman (2006), demonstra e resume como funciona o fluxo de caixa de uma empresa:

Figura 2 - FLUXOS DE CAIXA



FONTE: GITMAN (2006, p. 87).

3. METODOLOGIA

Para a realização desta pesquisa, utilizou-se uma abordagem descritiva, envolvendo levantamento bibliográfico (livros) e *internet*.

Para responder aos objetivos específicos do mesmo, foi feita uma análise empírica nos artigos, dissertações e teses publicados durante o período de 2005 à 2012 na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos.

O levantamento de dados foi realizado por meio de pesquisa eletrônica, composto por sete artigos, onde três deles estão disponibilizados no *site* da ANPAD, três dissertações de mestrado e uma tese de doutorado.

De acordo com o Quadro 2 abaixo, pode ser visualizado os autores e o ano de suas publicações, bem como seus respectivos temas:

Quadro 2 - <i>Mapeamento do Período e Autores Pesquisados</i>				
Ano	Autor(es)	Tipo do Material	Título	Publicado
2005	Carlos Daniel Coradi	Artigo	Operações Financeiras de Securitização de Recebíveis e de fundos de Direitos Creditórios: Conceitos e Aplicações para Financiamentos de Exportações, Construção Habitacional, Rodoaneis, Saneamento Empresarial, Alongamento de Passivos Caros, Etc.	http://www.efc.com.br/docs/SECURITIZACAO_DE_RECEBIVEIS.pdf
2007	José Carlos Augusto Luxo	Tese	O Impacto da Securitização de Ativos nos indicadores Financeiros e no Beta das Empresas.	USP http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-04072007-115118/pt-br.php
2007	Livia Alves Visnevski Frões Coelho	Dissertação	Securitização	http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetalheObraForm.do?select_action=&co_obra=87468
2007	Tiziane Machado	Artigo	Securitização de Recebíveis - O que tem de atrativo?	http://www.animainfo.com.br/site/wp-content/uploads/2007/11/securitizacao.pdf
2008	Francisco Antonio Bezerra & Adriano José da Silva	Artigo	Descrição da Estrutura Básica de Modelos de Securitização de Recebíveis no Setor de Saneamento.	ANPAD Revista Economia & Gestão, v. 8, n. 16, p. 83-99, Janeiro-Abril, 2008. 17 página(s).
2009	Fernando Antonio Perrone Pinheiro & José Roberto Ferreira Savoia.	Artigo	Securitização de Recebíveis - Análise dos Riscos Inerente	ANPAD Revista Brasileira de Finanças, v. 7, n. 3, p. 305-326, Julho-Setembro, 2009. 22 página(s).
2009	Gustavo Campos Catão, Raimundo Nonato Rodrigues, Jeronymo José Libonati & Umbelina Cravo Teixeira Lagioia	Artigo	Securitização de Recebíveis no Setor Bancário: Um Estudo Empírico.	ANPAD Revista Brasileira de Finanças, v. 7, n. 3, p. 305-326, Julho-Setembro, 2009. 22 página(s).
2010	Adriano Boni de Souza	Dissertação	Securitização de Recebíveis da Agroenergia: Um Estudo de Caso Baseado em Títulos do Agronegócio.	FGV http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/7784
2010	Gustavo de Aguiar Ferreira Alves	Dissertação	Segregação Patrimonial e Securitização de Créditos	http://www.biblioteca.pucminas.br/teses/Direito_AlvesGA_1.pdf
2011	David Bittencourt Ludovice Neto	Artigo	Securitização de Recebíveis	http://www.bahianoticias.com.br/2011/imprime.php?tabela=justica_artigos&cod=115
2011	Felipe Mendes Batista	Artigo	Instrumentos de Securitização - Uma Análise Comparativa com os Tipos de Mecanismos de Captação de Recursos.	http://www.bi-invest.com.br/pdf/projeto-artigo-securitizacao-fia.pdf

FONTE: Dados da pesquisa.

3.1 LIMITAÇÃO DO TEMA

A presente pesquisa, foi realizada em publicações no período de 2005 à 2012, somente, onde foram encontrados no total onze materiais, dentre eles artigos, dissertações e tese.

Securitização é uma modalidade nova no mercado financeiro. O tema de pesquisa limita-se devido a ser um estudo empírico e até o presente momento não existem muitos artigos publicados referentes à Securitização de Créditos.

4. ANÁLISE

Para a análise dos dados, iniciou-se uma investigação sobre estudos e materiais publicados durante o período de 2005 à 2012 na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos. Houve uma análise de natureza empírica nos materiais encontrados, conforme detalhado no Quadro 1 na seção de Metodologia.

No quadro 2 abaixo, demonstra-se um breve resumo dos materiais encontrados entre 2005 à 2012:

Quadro 3 - <i>Resumo: Mapeamento do Período</i>		
Ano de Publicação	Quantidade Encontrada	
2005	1	
2007	3	
2008	1	
2009	2	
2010	2	
2011	2	
Total	11	

FONTE: Dados da pesquisa.

O que se observa até o momento, é que securitização de recebíveis ainda é um tema pouco desenvolvido no âmbito acadêmico. No quadro acima, identificamos poucas publicações sobre o mesmo: 1 publicação em 2005, 3 publicações em 2007, 1 publicação em 2008, 2 publicações em 2009, 2 publicações em 2010 e, 2 publicações em 2011.

No quadro 4 abaixo, segue o demonstrativo do material encontrado:

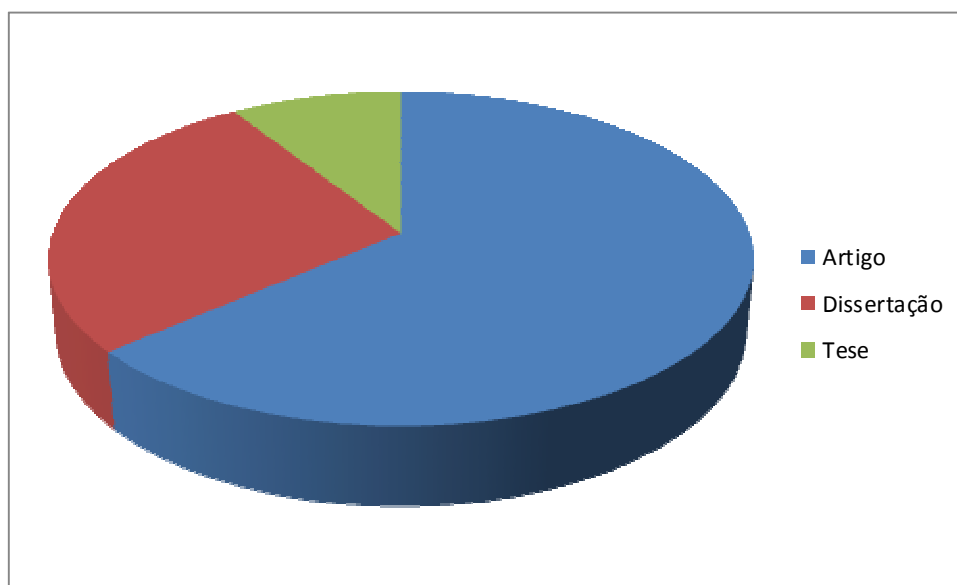
Quadro 4 - ***Demonstrativo dos Materiais Encontrados***

Total	11	100%
Artigo	7	64%
Dissertação	3	27%
Tese	1	9%

FONTE: Dados da pesquisa.

Do total da pesquisa foram encontrados 11 materiais, dos quais 7 são artigos dois quais três deles foram publicados no EnANPAD, um deles pela empresa Engenheiros, Financeiros e Consultores de São Paulo, um pela empresa Machado Advogados e Consultores Associados, um na Comissão de Advocacia Pública da OAB-BA e um pela empresa Investment Banking de São Paulo; existem também 3 dissertações das quais um está disponível na biblioteca digital da Fundação Getúlio Vargas FGV de São Paulo, um na biblioteca digital da Pontifícia Universidade Católica – PUC de Minas Gerais e, um publicado na biblioteca digital – domínio público no Ministério da Educação; e, por fim uma tese na biblioteca digital da Universidade de São Paulo.

No gráfico 1 abaixo, segue o demonstrativo dos materiais encontrados em relação a suas respectivas porcentagens:

Gráfico 1 - ***Gráfico Demonstrativo dos Materiais Encontrados***

FONTE: Dados da pesquisa.

No quadro 5 abaixo, segue o mapeamento dos objetivos e conclusões de cada publicação encontrada:

Quadro 5 - <i>Mapeamento dos Objetivos</i>				Parte 1
Ano	Autor(es)	Objetivo Geral	Objetivo Específico	Conclusão
2005	Carlos Daniel Coradi	Exploração e explicação sobre essa nova modalidade no mercado de capitais.	Identificar casos de securitização no Brasil e avaliar seus resultados.	Todos os casos abordados na presente pesquisa, demonstraram-se satisfatórios quanto ao ramo de importação e exportação. Para empresas brasileiras observou-se que a captação de recursos é mais viável do que empréstimos.
2007	José Carlos Augusto Luxo	Investigar Cientificamente os impactos ocasionados nos principais indicadores financeiros, quando optam ou não pela operação estruturada de securitização de ativos.	Examinar o comportamento do risco de crédito das empresas que realizam a venda de recebíveis por meio da operação de securitização de ativos.	O estudo obteve resultados satisfatórios entre os graus de alavancagem financeira e operacional. A pesquisa demonstrou também que a securitização de ativos é uma excelente ferramenta para empresas evitarem o grau de endividamento, sendo satisfatoriamente substituído por empréstimos bancários.
2007	Livia Alves Visnevski Fróes Coelho	Objetivo de obter a visão do conhecimento jurídico como tecnológicos quanto à Securitização.	Interpretar normas jurídicas aplicáveis quanto à securitização, buscando esclarecer os seus sentidos sem pressupor qualquer valor de verdade, mas apenas de adequação aos fins do direito.	A pesquisa conclui com definições de como realmente funciona o processo de securitização e demonstrou uma ferramenta também satisfatória por empresas que optam por empréstimos. A securitização trabalha com taxas mais baixas no mercado financeiro, dessa forma auxiliando às empresas que necessitam de recursos, dessa forma diminuindo o grau de endividamento.
2007	Tiziane Machado	Explorar a nova ferramenta financeira de securitização e averiguar suas vantagens.	Analisar os aspectos legais da securitização e realizar um comparativo dessa nova modalidade.	Concluiu-se vantajosa em aspectos tributários, uma vez que não tem incidência de IOF e está diretamente aliada a minimização da carga tributária com o aumento de volume de operações.
2008	Francisco Antônio Bezerra & Adriano José da Silva	Descrever as estruturas de operações baseadas em securitização de recebíveis que podem ser utilizadas pelo poder público para captação de recursos para financiamento de projetos de saneamento básico.	Detalhar os elementos que envolvem a transação da securitização e como esta operação pode ser utilizada para cobrir parte da demanda por recursos no setor de saneamento do Brasil.	Conclui-se na presente pesquisa uma opção viável para captação de recursos e uma alternativa como fonte de financiamento para programas governamentais na área de saneamento.

FONTE: Dados da pesquisa.

Quadro 5 - <i>Mapeamento dos Objetivos</i>				Parte 2
Ano	Autor(es)	Objetivo Geral	Objetivo Específico	Conclusão
2009	Fernando Antônio Perrone Pinheiro & José Roberto Ferreira Savoia.	O presente artigo tem como finalidade avaliar riscos aos investidores de uma empresa de securitização.	Aplicar um modelo de simulação estocástica das variáveis taxas de juros e inadimplência.	Conclui-se que para qualquer cenário estudado, o risco para o investidor de cota sênio é muito baixa justificando as elevadas classificações creditícias que as agências de rating atribuem aos investimentos dessas cotas.
2009	Gustavo Campos Catão, Raimundo Nonato Rodrigues, Jeronymo José Libonati & Umbelina Cravo Teixeira Lagioia	Objetivo de avaliar a relação de operações em relação a securitização e a qualidade da carteira de crédito dos bancos brasileiros.	Identificar e analisar os índices de alavancagem financeira e qualidade da carteira dos bancos em relação a securitização de créditos.	Conclui-se um aumento de operações quanto a securitização de créditos, piorando dessa forma a qualidade de carteira dos bancos em 70%, diminuindo a alavancagem também em 70% e aumento a liquidez em 80%.
2010	Adriano Boni de Souza	Investigar as possíveis estruturas de um modelo viável de securitização para empresas de agroenergias, particularmente em usinas de álcool de açúcar usando títulos do mercado financeiro.	Identificar as peculiaridades e desafios que circundam a securitização de recebíveis do agronegócio, bem como buscar soluções para que os agentes de mercado possam utilizar.	Além da burocracia para esse tipo de operação, a pesquisa obteve resultado satisfatório. A perspectiva para o futuro é que essa operação se torne cada vez mais viável nesse ramo de agroenergia uma vez que seus insumos para colheita são "gratuitamente" oferecidos pelo Sol e Chuva.
2010	Gustavo de Aguiar Ferreira Alves	Compreender a estrutura operacional da securitização de crédito e dos contratos que a compõem (Créditos Imobiliários).	Avaliar a adequação dos instrumentos jurídicos já existentes na atribuição da indispensável segurança para que se possa realizar a operação de forma mais ampla, em relação a qualquer espécie de ativos.	Conclui-se que as securitizações de créditos imobiliários já se encontram satisfatoriamente regulamentadas, entretanto, para regimes oriundos de atividades financeiras e empresariais, necessita-se de uma maior burocracia quanto à segurança legal, pois alguns itens não se encontram claros e devidamente regulamentados.
2011	David Bittencourt Ludovice Neto	Expor aspectos legais da Securitização de Recebíveis.	Analisar a viabilidade dessa operação em um comparativo com contratos bancários.	Conclui-se na presente pesquisa que a securitização de recebíveis é mais vantajosa quanto à valores líquidos das operações, no entanto, a burocracia de respaldo documentais é maior do que nas operações bancárias, o que pode dificultar para os empresários interessados.
2011	Felipe Mendes Batista	Abordar ativos de securitização de uma forma prática e compará-los aos instrumentos de captação de recursos tradicionais, pela ótica de tomador de recursos.	Analisar a quantidade de CRI's registrados na CETIP, com o intuito de estudar seu histórico, a fim de acompanhar esse mecanismo de crédito no mercado.	A operação de securitização não constatou um resultado satisfatório para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), uma vez que causam um impacto significativo no valor final da operação, em relação a um financiamento tradicional, mesmo a securitização sendo praticada um taxa menor.

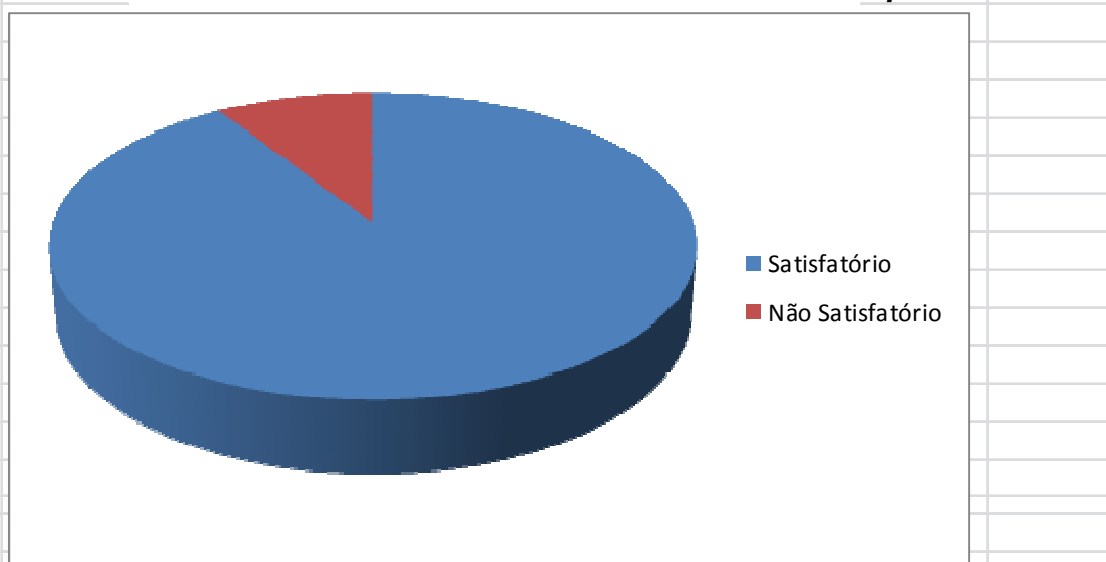
FONTE: Dados da pesquisa.

Quadro 6 - ***Demonstrativo dos Resultados das Pesquisas***

Total	11	100%
Satisfatório	10	91%
Não Satisfatório	1	9%

FONTE: Dados da pesquisa.

No gráfico 2 abaixo, segue o demonstrativo dos resultados das pesquisas em relação a suas respectivas porcentagens:

Gráfico 2 - ***Gráfico Demonstrativo dos Resultados das Pesquisas***

FONTE: Dados da pesquisa.

Com relação à natureza empírica dessa pesquisa, constatou-se um resultado positivo em relação à Securitização de Créditos em todos os estudos já realizados.

Em 2005, Carlos Daniel Coradi, afirma que todos os casos abordados em sua pesquisa, demonstraram-se satisfatórios quanto ao ramo de importação e exportação. Para empresas brasileiras observou-se que a captação de recursos é mais viável do que empréstimos.

Em 2007, José Carlos Augusto Luxo nos diz em sua pesquisa que obteve resultados satisfatórios entre os graus de alavancagem financeira e operacional. A pesquisa demonstrou também que a securitização de ativos é uma excelente

ferramenta para empresas evitaram o grau de endividamento, sendo satisfatoriamente substituído por empréstimos bancários.

Também em 2007, Livia Alves Visnevski Fróes Coelho, concluiu sua pesquisa com definições de como realmente funciona o processo de securitização e demonstrou uma ferramenta também satisfatória por empresas que optam por empréstimos. A securitização trabalha com taxas mais baixas no mercado financeiro, dessa forma auxiliando às empresas que necessitam de recursos, dessa forma diminuindo o grau de seu endividamento.

Ainda em 2007, Tiziane Machado, constatou em sua pesquisa sendo a securitização vantajosa em aspectos tributários, uma vez que não tem incidência de IOF e está diretamente aliada a minimização da carga tributária com o aumento de volume de operações.

Já em 2008, Francisco Antônio Bezerra & Adriano José da Silva, concluíram em seus estudos que a securitização é uma opção viável para captação de recursos e uma alternativa como fonte de financiamento para programas governamentais na área de saneamento.

Em 2009, Fernando Antônio Perrone Pinheiro e José Roberto Ferreira Savoia, concluíram que para qualquer cenário estudado, o risco para o investidor de uma empresa de securitização em cota sênio é muito baixa, justificando as elevadas classificações creditícias que as agências de rating atribuem aos investimentos dessas cotas.

Ainda em 2009, Gustavo Campos Catão, Raimundo Nonato Rodrigues, Jeronymo José Libonati e Umbelina Cravo Teixeira Lagioia, concluíram um aumento de operações quanto a securitização de créditos, piorando dessa forma a qualidade de carteira dos bancos em 70%, diminuindo a alavancagem financeira também em 70% e aumento a liquidez em 80%.

Em 2010, Adriano Boni de Souza observou em seu estudo que a perspectiva para o futuro é que essa operação de securitização se torne cada vez mais viável nesse ramo de agroenergia uma vez que seus insumos para colheita são "gratuitamente" oferecidos pelo Sol e Chuva.

Ainda em 2010, Gustavo de Aguiar Ferreira Alves, conclui que as securitizações de créditos imobiliários já se encontram satisfatoriamente regulamentadas, entretanto, para regimes oriundos de atividades financeiras e

empresariais, necessita-se de uma maior burocracia quanto à segurança legal, pois alguns itens não se encontram claros e devidamente regulamentados.

Em 2011, David Bittencourt Ludovice Neto, concluiu em sua pesquisa que a securitização de recebíveis é mais vantajosa quanto à valores líquidos das operações, no entanto, a burocracia de respaldo documentais é maior do que nas operações bancárias, o que pode dificultar e causar certa resistência aos empresários interessados.

Também em 2011, Felipe Mendes Batista, constatou em sua pesquisa que a operação de securitização não constatou um resultado satisfatório para os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), uma vez que causam um impacto significativo no valor final da operação em relação a um financiamento tradicional, mesmo a securitização sendo praticada um taxa menor.

5. CONCLUSÃO

Essa pesquisa foi desenvolvida para averiguar o impacto no fluxo de caixa de empresas que optam por essa ferramenta financeira pouco conhecida no mercado, que é Securitização de Recebíveis.

A presente pesquisa foi desenvolvida por estudos de natureza empírica, o qual constatou-se um resultado positivo em relação à Securitização de Créditos em todas os estudos já realizados e materiais publicados, durante o período de 2005 à 2012 na área de Gestão de Capital de Giro, especificamente na área de Securitização de Créditos.

Do total da pesquisa foram encontrados onze materiais, dos quais são: sete artigos, três dissertações e uma tese. Em todos os estudos de casos coletados nas pesquisas supracitadas, somente no caso da Securitização Imobiliária não houveram resultados positivos. Nesse caso específico, mesmo usando uma taxa menor, há um impacto significativo no valor líquido da operação em relação a um financiamento tradicional.

Conclui-se ainda que a antecipação de recebíveis é a ferramenta mais viável para empresas que não se encontram saudáveis financeiramente. Antes de uma organização optar por empréstimos e financiamentos, é necessário se fazer um estudo sobre seu fluxo de caixa, sua liquidez e seus recebíveis, dessa forma, optando-se pela Securitização de Recebíveis, a empresa diminui drasticamente o grau de seu endividamento financeiro.

Constatou-se ainda, que a tendência da taxa de juros venha a diminuir conforme o aumento de operações desse tipo. Com a globalização, as instituições financeiras que oferecem a Securitização, dentem a competitividade, o que facilita a diversificação de escolhas para os empresários que necessitam dessa ferramenta. A Securitização, mesmo com as oscilações do mercado, também apresentou-se viável, para empresas já estáveis financeiramente, mas que necessitam levantar um capital de giro para crescimento no mercado, ampliação da empresa, novas infraestruturas, sistemas, softwares, entre outros.

Como limitações, percebe-se que a securitização ainda é um tema pouco desenvolvido na literatura científica nacional e, no âmbito acadêmico.

Como sugestão, recomenda-se estudos mais aprofundados e contínuos em relação a essa ferramenta financeira que apesar de apresentar-se viável atualmente, não existem históricos sobre estudos de casos aprofundados.

Para uma empresa manter-se viva e competitiva no mercado, é fundamental uma boa administração em seu capital de giro e fluxo de caixa o que torna a Securitização de Créditos um tema de elevada importância como inovação financeira e investigação para estudos posteriores.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 5 ed. Editora Atlas. São Paulo, 2003.

BRITO, Osias. **Mercado Financeiro**. Ed. Saraiva. São Paulo, 2005.

DUARTE JUNIOR, Antônio Marcos. **Gestão de Riscos para Fundos de Investimentos**. Ed: Pearson Prentice Hall. São Paulo, 2005.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, Produtos e Serviços**. 7 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1995.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**. Produtos e Serviços. Editora Qualitymark. Rio de Janeiro, 2003.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da Administração Financeira**. Editora Pearson – Addison Wesley. 10ª Ed. São Paulo, 2006.

LEI Nº 9.514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm> acesso em 02 jun. 2013.

LOPES, João do Carmo & ROSSETTI, José Paschoal. **Economia Monetária**. Editora Atlas, 8ª Ed. São Paulo, 2002.

MATIAS, Alberto Borges. **Finanças Corporativas de Curto Prazo**. A Gestão do Valor do Capital de Giro. Volume 1. São Paulo: Atlas, 2007.

MELLAGI FILHO, Armando & ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. Editora Atlas. São Paulo, 2000.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos E Mercados Financeiros**. Editora LTC. 5ª Ed. Rio de Janeiro, 2000.

NETO, Alexandre Assaf & SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Administração do Capital de Giro**. Editora Atlas. 2ª Ed. São Paulo, 1997.

OS_SECURITIZADORA DE CRÉDITOS. Disponível em <<http://ossec.com.br/novo/>> acesso em 03 set. 2012.

PASSOS, Carlos Roberto Martins & NOGAMI, Otto. **Princípios de Economia**. Editora Pioneira, 3ª Ed. São Paulo, 2000.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W. & JORDAN, Bradford D. **Princípios da Administração Financeira**. Essentials of Corporate Finance. Editora Atlas. São Paulo, 1998.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos. Definições, Empregos e Risco**. Ed: Atlas, 2ª Ed. São Paulo, 1998.

SINFAC-RJ. Disponível em <http://www.sinfacrj.com.br/oque_e_factoring.php> acesso em 02 jun. 2013.

VIEIRA, Marcos Villela. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2005.

ANEXOS

2.3.1.1 LEI 9.514/97

Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso

Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

CAPÍTULO I

Do Sistema de Financiamento Imobiliário

Seção I

Da finalidade

Art. 1º O Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos.

Seção II

Das entidades

Art. 2º Poderão operar no SFI as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional - CMN, outras entidades.

Art. 3º As companhias securitizadoras de créditos imobiliários,

instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

Parágrafo único. O Conselho Monetário Nacional - CMN poderá fixar condições para o funcionamento das companhias de que trata este artigo.

Seção III

Do financiamento imobiliário

Art. 4º As operações de financiamento imobiliário em geral serão livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no SFI, segundo condições de mercado e observadas as prescrições legais.

Parágrafo único. Nas operações de que trata este artigo, poderão ser empregados recursos provenientes da captação nos mercados financeiro e de valores mobiliários, de acordo com a legislação pertinente.

Art. 5º As operações de financiamento imobiliário em geral, no âmbito do SFI, serão livremente pactuadas pelas partes, observadas as seguintes condições essenciais:

I - reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste;

II - remuneração do capital emprestado às taxas convencionadas no

contrato;

III - capitalização dos juros;

*IV - contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros
contra os riscos de morte e invalidez permanente.*

~~§ 1º As partes poderão estabelecer os critérios do reajuste de que
trata o inciso I, observada a legislação vigente. [\(Revogado pela Medida
Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

*§ 1º As partes poderão estabelecer os critérios do reajuste de que
trata o inciso I, observada a legislação vigente.*

~~§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento
parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento
imobiliário em geral, poderão ser pactuadas nas mesmas condições
permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI, observados,
quanto a eventual reajuste, os mesmos índices e a mesma periodicidade de
incidência e cobrança.~~

~~§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento
parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento
imobiliário em geral, poderão ser pactuadas nas mesmas condições
permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. [\(Redação dada
pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento

parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

§ 3º Na alienação de unidades em edificação sob o regime da [Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964](#), a critério do adquirente e mediante informação obrigatória do incorporador, poderá ser contratado seguro que garanta o ressarcimento ao adquirente das quantias por este pagas, na hipótese de inadimplemento do incorporador ou construtor quanto à entrega da obra.

Seção IV

Do Certificado de Recebíveis Imobiliários

Art. 6º O Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Parágrafo único. O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

Art. 7º O CRI terá as seguintes características:

I - nome da companhia emitente;

II - número de ordem, local e data de emissão;

III - denominação "Certificado de Recebíveis Imobiliários";

IV - forma escritural;

V - nome do titular;

VI - valor nominal;

*VII - data de pagamento ou, se emitido para pagamento parcelado,
discriminação dos valores e das datas de pagamento das diversas
parcelas;*

*VIII - taxa de juros, fixa ou flutuante, e datas de sua exigibilidade,
admitida a capitalização;*

IX - cláusula de reajuste, observada a legislação pertinente;

X - lugar de pagamento;

*XI - identificação do Termo de Securitização de Créditos que lhe
tenha dado origem.*

*§ 1º O registro e a negociação do CRI far-se-ão por meio de
sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos
privados.*

*§ 2º O CRI poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização
de Créditos, garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o
ativo da companhia securitizadora, mas não impedirá a negociação dos bens*

que compõem esse ativo.

Seção V

Da securitização de créditos imobiliários

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

~~*I – a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individuação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como o número do registro do ato pelo qual o crédito foi cedido;*~~

~~*I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individuação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido;*~~ *(Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)*

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individuação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi

cedido; [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

Seção VI

Do regime fiduciário

Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.

Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

I - a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;

II - a constituição de patrimônio separado, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão;

III - a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos;

IV - a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;

V - a forma de liquidação do patrimônio separado.

Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os respectivos imóveis.

Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário:

I - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora;

II - manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados;

III - destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de

administração e de obrigações fiscais;

*IV - estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da
companhia securitizadora;*

*V - não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão
por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais
privilegiados que sejam;*

*VI - só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele
afetados.*

*§ 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido
aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se
tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da
companhia securitizadora.*

*§ 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior,
a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do
patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante
aditivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos
imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção.*

*§ 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos
créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem
sido constituídas garantias adicionais por terceiros.*

Art. 12. Instituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia

securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as respectivas demonstrações financeiras.

Parágrafo único. A totalidade do patrimônio da companhia securitizadora responderá pelos prejuízos que esta causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.

Art. 13. Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização

de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

*V- executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo
de Securitização de Créditos.*

*§ 1º O agente fiduciário responderá pelos prejuízos que causar por
descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou
administração temerária.*

*§ 2º Aplicam-se ao agente fiduciário os mesmos requisitos e
incompatibilidades impostos pelo art. 66 da [Lei nº 6.404, de 15 de dezembro
de 1976.](#)*

*Art. 14. A insuficiência dos bens do patrimônio separado não dará
causa à declaração de sua quebra, cabendo, nessa hipótese, ao agente
fiduciário convocar assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre
as normas de administração ou liquidação do patrimônio separado.*

*§ 1º Na hipótese de que trata este artigo, a assembléia geral estará
legitimada a adotar qualquer medida pertinente à administração ou
liquidação do patrimônio separado, inclusive a transferência dos bens e
direitos dele integrantes para outra entidade que opere no SFI, a forma de
liquidação do patrimônio e a nomeação do liquidante.*

*§ 2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por
três vezes, com antecedência de vinte dias, em jornal de grande circulação
na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em
primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem,*

pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.

Art. 15. No caso de insolvência da companhia securitizadora, o agente fiduciário assumirá imediatamente a custódia e administração dos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado e convocará a assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre a forma de administração, observados os requisitos estabelecidos no § 2º do art. 14.

Parágrafo único. A insolvência da companhia securitizadora não afetará os patrimônios separados que tenha constituído.

Art. 16. Extinguir-se-á o regime fiduciário de que trata esta seção pelo implemento das condições a que esteja submetido, na conformidade do Termo de Securitização de Créditos que o tenha instituído.

§ 1º Uma vez satisfeitos os créditos dos beneficiários e extinto o regime fiduciário, o Agente Fiduciário fornecerá, no prazo de três dias úteis, à companhia securitizadora, termo de quitação, que servirá para baixa, nos competentes Registros de Imóveis, da averbação que tenha instituído o regime fiduciário.

§ 2º A baixa de que trata o parágrafo anterior importará na reintegração ao patrimônio comum da companhia securitizadora dos recebíveis imobiliários que sobejarem.

~~§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis~~

~~para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único.~~ (Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001)

§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

Seção VII

Das garantias

Art. 17. As operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por:

I - hipoteca;

II - cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis;

III - caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis;

IV - alienação fiduciária de coisa imóvel.

§ 1º As garantias a que se referem os incisos II, III e IV deste artigo constituem direito real sobre os respectivos objetos.

§ 2º Aplicam-se à caução dos direitos creditórios a que se refere o

inciso III deste artigo as disposições dos arts. 789 a 795 do Código Civil.

§ 3º As operações do SFI que envolvam locação poderão ser garantidas suplementarmente por anticrese.

Art. 18. O contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, e conterá, além de outros elementos, os seguintes:

I - o total da dívida ou sua estimativa;

II - o local, a data e a forma de pagamento;

III - a taxa de juros;

IV - a identificação dos direitos creditórios objeto da cessão fiduciária.

Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.

Art. 20. Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente.

Parágrafo único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.

Art. 21. São suscetíveis de caução, desde que transmissíveis, os direitos aquisitivos sobre imóvel, ainda que em construção.

§ 1º O instrumento da caução, a que se refere este artigo, indicará o

valor do débito e dos encargos e identificará o imóvel cujos direitos aquisitivos são caucionados.

§ 2º Referindo-se a caução a direitos aquisitivos de promessa de compra e venda cujo preço ainda não tenha sido integralizado, poderá o credor caucionário, sobrevindo a mora do promissário comprador, promover a execução do seu crédito ou efetivar, sob protesto, o pagamento do saldo da promessa.

§ 3º Se, nos termos do disposto no parágrafo anterior, o credor efetuar o pagamento, o valor pago, com todos os seus acessórios e eventuais penalidades, será adicionado à dívida garantida pela caução, ressalvado ao credor o direito de executar desde logo o devedor, inclusive pela parcela da dívida assim acrescida.

CAPÍTULO II

Da Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel

Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

~~*Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, podendo ter como objeto imóvel concluído ou em construção, não sendo privativa das entidades que operam no SFI.*~~

~~*§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou*~~

~~jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI. [\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

~~§ 2º A alienação fiduciária poderá ter como objeto bens enfitêuticos, sendo também exigível o pagamento do laudêmio se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. [\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

~~Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ter como objeto bens enfitêuticos, sendo também exigível o pagamento do laudêmio se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)~~

~~Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. [\(Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004\)](#)~~

§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto, além da propriedade plena: [\(Renumerado do parágrafo único pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

I - bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

II - o direito de uso especial para fins de moradia; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

III - o direito real de uso, desde que suscetível de alienação; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

IV - a propriedade superficiária. [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

§ 2º Os direitos de garantia instituídos nas hipóteses dos incisos III

e IV do § 1º deste artigo ficam limitados à duração da concessão ou direito de superfície, caso tenham sido transferidos por período determinado. [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

Art. 23. Constitui-se a propriedade fiduciária de coisa imóvel mediante registro, no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título.

Parágrafo único. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá:

I - o valor do principal da dívida;

II - o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário;

III - a taxa de juros e os encargos incidentes;

IV - a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição;

V - a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária;

VI - a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do

imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;

VII - a cláusula dispondo sobre os procedimentos de que trata o art.

27.

Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel.

§ 1º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato.

§ 2º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária.

~~*§ 3º Nas hipóteses em que a quitação da dívida decorrer da portabilidade do financiamento para outra instituição financeira, não será emitido o termo de quitação de que trata este artigo, cabendo, quanto à alienação fiduciária, a mera averbação da sua transferência. (Incluído pela Lei nº 12.703, de 2012) (Revogado pela Lei nº 12.810, de 2013)*~~

Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu

representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

§ 2º O contrato definirá o prazo de carência após o qual será expedida a intimação.

§ 3º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ou ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento.

§ 4º Quando o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial certificará o fato, cabendo, então, ao oficial do competente Registro de Imóveis promover a intimação por edital, publicado por três dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária.

§ 5º Purgada a mora no Registro de Imóveis, convalidará o

contrato de alienação fiduciária.

§ 6º O oficial do Registro de Imóveis, nos três dias seguintes à purgação da mora, entregará ao fiduciário as importâncias recebidas, deduzidas as despesas de cobrança e de intimação.

~~*§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º, sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá, à vista da prova do pagamento, pelo fiduciário, do imposto de transmissão inter vivos, o registro, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário.*~~

~~*§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá o registro, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento, pelo fiduciário, do imposto de transmissão inter vivos e, se for o caso, do*~~
laudêmio. [\(Redação dada pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)

*§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este, do imposto de transmissão **inter vivos** e, se for o caso, do*
laudêmio. [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

§ 8º O fiduciante pode, com a anuência do fiduciário, dar seu direito

eventual ao imóvel em pagamento da dívida, dispensados os procedimentos previstos no art. 27. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel.

§ 1º Se, no primeiro público leilão, o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, estipulado na forma do inciso VI do art. 24, será realizado o segundo leilão, nos quinze dias seguintes.

§ 2º No segundo leilão, será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.

§ 3º Para os fins do disposto neste artigo, entende-se por:

I - dívida: o saldo devedor da operação de alienação fiduciária, na data do leilão, nele incluídos os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais;

II - despesas: a soma das importâncias correspondentes aos encargos e custas de intimação e as necessárias à realização do público leilão, nestas compreendidas as relativas aos anúncios e à comissão do leiloeiro.

§ 4º Nos cinco dias que se seguirem à venda do imóvel no leilão, o

credor entregará ao devedor a importância que sobejar, considerando-se nela compreendido o valor da indenização de benfeitorias, depois de deduzidos os valores da dívida e das despesas e encargos de que tratam os §§ 2º e 3º, fato esse que importará em recíproca quitação, não se aplicando o disposto na parte final do art. 516 do Código Civil.

§ 5º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4º.

§ 6º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, o credor, no prazo de cinco dias a contar da data do segundo leilão, dará ao devedor quitação da dívida, mediante termo próprio.

~~*§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica.*~~ [*\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)*](#)

~~*§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse.*~~ [*\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)*](#)

§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 28. A cessão do crédito objeto da alienação fiduciária implicará a transferência, ao cessionário, de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia.

Art. 29. O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações.

Art. 30. É assegurada ao fiduciário, seu cessionário ou sucessores, inclusive o adquirente do imóvel por força do público leilão de que tratam os §§ 1º e 2º do art. 27, a reintegração na posse do imóvel, que será concedida liminarmente, para desocupação em sessenta dias, desde que comprovada, na forma do disposto no art. 26, a consolidação da propriedade em seu

nome.

Art. 31. O fiador ou terceiro interessado que pagar a dívida ficará sub-rogado, de pleno direito, no crédito e na propriedade fiduciária.

Parágrafo único. Nos casos de transferência de financiamento para outra instituição financeira, o pagamento da dívida à instituição credora original poderá ser feito, a favor do mutuário, pela nova instituição credora. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 32. Na hipótese de insolvência do fiduciante, fica assegurada ao fiduciário a restituição do imóvel alienado fiduciariamente, na forma da legislação pertinente.

Art. 33. Aplicam-se à propriedade fiduciária, no que couber, as disposições dos arts. 647 e 648 do Código Civil.

CAPÍTULO II-A [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

DO REFINANCIAMENTO COM TRANSFERÊNCIA DE CREDOR

Art. 33-A. A transferência de dívida de financiamento imobiliário com garantia real, de um credor para outro, inclusive sob a forma de sub-rogação, obriga o credor original a emitir documento que ateste, para todos os fins de direito, inclusive para efeito de averbação, a validade da transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Parágrafo único. A emissão do documento será feita no prazo máximo de 2 (dois) dias úteis após a quitação da dívida original. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 33-B. Para fins de efetivação do disposto no art. 33-A, a nova instituição credora deverá informar à instituição credora original, por documento escrito ou, quando solicitado, eletrônico, as condições de

financiamento oferecidas ao mutuário, inclusive as seguintes: [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

I - a taxa de juros do financiamento; [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

II - o custo efetivo total; [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

III - o prazo da operação; [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

IV - o sistema de pagamento utilizado; e [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

V - o valor das prestações. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

§ 1º A instituição credora original terá prazo máximo de 5 (cinco) dias úteis, contados do recebimento das informações de que trata o caput, para solicitar à instituição proponente da transferência o envio dos recursos necessários para efetivar a transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

§ 2º O mutuário da instituição credora original poderá, a qualquer tempo, enquanto não encaminhada a solicitação de envio dos recursos necessários para efetivar a transferência de que trata o § 1º, decidir pela não efetivação da transferência, sendo vedada a cobrança de qualquer tipo de ônus ou custa por parte das instituições envolvidas. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

§ 3º A eventual desistência do mutuário deverá ser informada à instituição credora original, que terá até 2 (dois) dias úteis para transmiti-la à instituição proponente da transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 33-C. O credor original deverá fornecer a terceiros, sempre que formalmente solicitado pelo mutuário, as informações sobre o crédito que se fizerem necessárias para viabilizar a transferência referida no art. 33-A. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Parágrafo único. O credor original não poderá realizar ações que impeçam, limitem ou dificultem o fornecimento das informações requeridas na forma do caput. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 33-D. A instituição credora original poderá exigir ressarcimento financeiro pelo custo de origem da operação de crédito, o qual não poderá ser repassado ao mutuário. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

§ 1º O ressarcimento disposto no caput deverá ser proporcional ao valor do saldo devedor apurado à época da transferência e decrescente com

o decurso de prazo desde a assinatura do contrato, cabendo sua liquidação à instituição proponente da transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

§ 2º O Conselho Monetário Nacional disciplinará o disposto neste artigo, podendo inclusive limitar o ressarcimento considerando o tipo de operação de crédito ou o prazo decorrido desde a assinatura do contrato de crédito com a instituição credora original até o momento da transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 33-E. O Conselho Monetário Nacional e o Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, no âmbito de suas respectivas competências, expedirão as instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto no parágrafo único do art. 31 e nos arts. 33-A a 33-D desta Lei. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

Art. 33-F. O disposto nos arts. 33-A a 33-E desta Lei não se aplica às operações de transferência de dívida decorrentes de cessão de crédito entre entidades que compõem o Sistema Financeiro da Habitação, desde que a citada transferência independa de manifestação do mutuário. [\(Incluído pela Lei nº 12.810, de 2013\)](#)

CAPÍTULO III

Disposições Gerais e Finais

Art. 34. Os contratos relativos ao financiamento imobiliário em geral poderão estipular que litígios ou controvérsias entre as partes sejam dirimidos mediante arbitragem, nos termos do disposto na [Lei nº 9.307, de 24 de setembro de 1996](#).

Art. 35. Nas cessões de crédito a que aludem os arts. 3º, 18 e 28, é dispensada a notificação do devedor.

~~Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento~~

~~imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação. [\(Revogado pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação.

Art. 37. Às operações de arrendamento mercantil de imóveis não se aplica a legislação pertinente à locação de imóveis residenciais, não residenciais ou comerciais.

~~Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. [\(Incluído pela Medida Provisória nº 2.223, de 2001\)](#)~~

~~Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. [\(Incluído pela Medida Provisória nº](#)~~

[2.223, de 2001\)](#)

Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

~~*Art. 38. Os contratos resultantes da aplicação desta Lei, quando celebrados com pessoa física, beneficiária final da operação, poderão ser formalizados por instrumento particular, não se lhe aplicando a norma do art. 134, II, do Código Civil.*~~

~~*Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de mútuo com alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão de crédito com garantia real e, bem assim, quaisquer outros atos e contratos resultantes da aplicação desta Lei, mesmo aqueles constitutivos ou translativos de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito, não se lhes aplicando a norma do art. 134, II, do Código Civil. [\(Redação dada pela Medida Provisória](#)*~~

[nº 2.223, de 2001\)](#)

~~Art. 38. Os contratos de compra e venda com financiamento e alienação fiduciária, de mútuo com alienação fiduciária, de arrendamento mercantil, de cessão de crédito com garantia real poderão ser celebrados por instrumento particular, a eles se atribuindo o caráter de escritura pública, para todos os fins de direito. [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)~~

Art. 38. Os atos e contratos referidos nesta Lei ou resultantes da sua aplicação, mesmo aqueles que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública. [\(Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004\)](#)

Art. 39. Às operações de financiamento imobiliário em geral a que se refere esta Lei:

I - não se aplicam as disposições da [Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964](#), e as demais disposições legais referentes ao Sistema Financeiro da Habitação - SFH;

II - aplicam-se as disposições dos arts. 29 a 41 do Decreto-lei nº 70, de 21 de novembro de 1966.

Art. 40. Os [incisos I e II do art. 167 da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973](#), passam a vigorar acrescidos, respectivamente, dos seguintes itens:

"Art. 167.

I -

35) da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel.

II -

17) do Termo de Securitização de créditos imobiliários, quando
submetidos a regime fiduciário."

Art. 41. O Ministro de Estado da Fazenda poderá expedir as
instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Lei.

Art. 42. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 20 de novembro de 1997; 176º da Independência e 109º da
República.

FERNANDO HENRIQUE CARDOSO

Pedro Malan

Antonio Kandir.

*Este texto não substitui o publicado no DOU de 21.11.1997 e retificado no
DOU de 24.11.1997*